



Panorama des small & mid cotées en bourse

L'équipe Equity Capital Market d'In Extenso Finance, spécialisée dans l'accompagnement des dirigeants de sociétés cotées, a le plaisir de vous présenter l'édition du mois de juillet de sa newsletter sur les petites et moyennes sociétés cotées en bourse.



L'opération du mois

Croissance externe et financement pour WALLIX



Suite à l'acquisition de Kleverware, l'éditeur de logiciels spécialisé dans la gouvernance des identités et des accès, Kleverware, WALLIX a réalisé une levée de fonds de 13 M€ en dettes et capitaux propres pour accélérer son développement. Positionné sur le marché en forte croissance de la cybersécurité, WALLIX se donne les moyens de délivrer son plan 2022-2025, « UNICORN25 » avec un objectif de chiffre d'affaires 2025 de 100 M€ (vs 25,2 M€ en 2022) et une marge opérationnelle de 15%.



Interview de Jean-Noël Galzain
CEO et Fondateur

✓ Quelle est votre stratégie de croissance externe ?

La croissance externe fait partie de notre plan de développement. Depuis 2018, nous avons intégré trois sociétés (ndlr Trustelem en 2019, Simarks en 2019 et Kleverware en 2023) qui ont eu vocation à compléter notre offre sur la protection des identités, des accès et des données dans le cloud. Identifiés comme des acquéreurs naturels dans l'écosystème de la cybersécurité, nous sommes régulièrement sollicités par des entrepreneurs ou des banques d'affaires. Notre choix se porte sur des start-ups nous permettant d'upgrader notre offre technologique et sur lesquels nous pouvons réaliser un scale-up.

✓ Comment avez-vous financé votre croissance jusqu'à maintenant ?

Nous avons débuté avec une première levée de fonds de 1 M€ en 2007 avec des business angels et des petits fonds de capital risque pour arriver à constituer une équipe de R&D et créer la proposition de valeur de WALLIX sur la cybersécurité. En 2011-12, nous avons levé 5 M€ auprès de Thierry Dassault, via sa holding TDH, d'Auriga Partners et de la BPI afin de consolider notre offre dans le cloud. L'introduction en bourse de 2015 nous a permis de lever 10,1 M€ en vue d'accélérer le scale-up commercial, notamment à l'étranger. En 2018, nous avons réalisé une augmentation de capital de 38 M€ afin de procéder à des opérations de croissance externe et de soutenir l'organique.

✓ Qu'est-ce qui caractérise votre levée de juin 2023 pour 13 M€ visant à réaliser de nouvelles acquisitions ?

Nous sommes attentifs à la dilution pour nos actionnaire et avons ainsi souhaité faire un mélange de capitaux propres, d'obligations convertibles et de dettes bancaires. Nous avons ainsi levé 5,5 M€ de capitaux propres dont 4,4 M€ auprès d'institutionnels et 1,1 M€ auprès d'investisseurs particuliers via la plateforme PrimaryBid. NextStage a également souscrit à une émission d'obligations convertibles pour 5,0 M€ à un prix de conversion de 16 € à horizon 2029. Fort de la levée, nous avons optimisé notre levier d'endettement avec la Société Générale qui nous accompagne à hauteur de 2,5 M€ en dettes bancaires.

✓ Quelles opportunités offre le marché de la cybersécurité à WALLIX ?

D'un côté la demande en protection cyber est très forte et dépasse largement la sphère des spécialistes et techniciens, de l'autre, il y a peu d'entreprises de valeur. Cet équilibre de marché et la rareté soutiennent les prix de transaction à la hausse avec des valeurs qui sont parfois stratosphériques et peuvent atteindre 12, 15 voire 18 fois l'ARR (ndlr : annual recurring revenue). Néanmoins les tensions sur le financement avec la hausse des taux devraient provoquer un réajustement des valorisations et générer des opportunités pour WALLIX qui se positionne comme un fédérateur du marché.

In Extenso Finance accompagne les PME dans leur stratégie de développement à travers la recherche de financements, l'introduction en bourse, les cessions et acquisitions.

Panorama M&A des sociétés cotées

La contraction du nombre d'opérations de croissance externe réalisées par les sociétés cotées de moins d'un milliard d'euros de capitalisation boursière se poursuit en juin 2023 avec **deux opérations seulement réalisées sur le mois** (vs 17 en juin 2022).

Depuis le début de l'année, ce sont ainsi **vingt-six opérations** qui ont été menées à terme **contre soixante-treize sur la même période en 2022. La taille des acquéreurs ressort en moyenne à 270 M€ sur le semestre** (vs 291 M€ sur le S1 2022).

A noter que vingt-trois opérations ont également été annoncées et non finalisées depuis le 1er janvier 2023.

* Sur les acquisitions réalisées et annoncées / source Factset

Avec près de 60 opérations accompagnées en 2022, In Extenso Finance conseille les dirigeants et actionnaires dans leurs projets d'acquisition, de cession et de financement.

La valeur à suivre



La valeur à suivre ce mois-ci est Bilendi, l'un des leaders européens de la collecte de données digitales à destination du marché des études.

→ **Créée en 1999, la société a progressivement fait évoluer son offre de programmes de fidélisation vers la fourniture de panels pour les enquêtes en ligne.** L'entreprise dispose aujourd'hui de 13 bureaux en Europe et est dotée de ses propres panels propriétaires avec 2,5 millions de panelistes.

→ **Depuis 2014 (année du changement de nom de Maximiles à Bilendi), la société affiche une croissance ininterrompue.** En 2022, son chiffre d'affaires est ainsi ressorti à 61 M€, intégrant la fourniture de panels et de services pour 30 000 enquêtes, la mise en place de programmes de fidélisation, la commercialisation de data et l'intégration de Respondi en année pleine (acquisition le 1er décembre 2021). Depuis 10 ans, la marge d'EBE a également progressé pour ressortir à 20,9% en 2022.

→ **Pour soutenir sa génération de cash dans les exercices à venir,** Bilendi peut s'appuyer sur plusieurs leviers complémentaires : l'ouverture de nouveaux bureaux commerciaux, de nouveaux pays, l'enrichissement du portefeuille client (cabinets de conseil en stratégie, agences médias, annonceurs en direct...), l'innovation technologique et la création de nouveaux panels.

→ **Avec une trésorerie de 13 M€ à fin 2022,** des capitaux propres de 33 M€ et un modèle générateur de cash à BFR neutre, Bilendi a les moyens de financer son **plan à horizon 2026 visant un chiffre d'affaires supérieur à 100 M€ et un EBE compris entre 20 et 25 M€.** A noter également que la société se paie sur des niveaux de 12,9 x son résultat net des douze prochains mois contre 14,5x en moyenne ces cinq dernières années.

Cécile ABOULIAN, Directrice Equity Capital Market chez In Extenso Finance, a recommandé **Bilendi** dans l'émission BFM Bourse.



En tant que listing sponsor, In Extenso Finance accompagne les sociétés cotées dans leur stratégie de valorisation boursière (analyse financière, rencontres investisseurs...).

L'analyse des performances

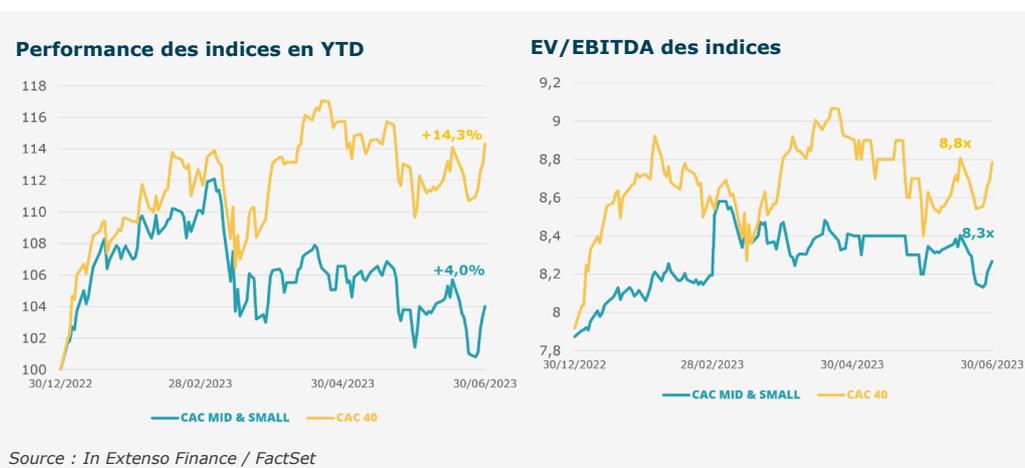
Un mois de juin sous de meilleurs auspices pour les petites et moyennes capitalisations boursières

Le semestre se termine sur une note positive avec une hausse de +2,5% de l'indice CAC Mid & Small en juin. Sur les six premiers mois de l'année, l'indice affiche ainsi +4,0% de croissance. Les poids lourds de la cote ont surperformé avec un CAC 40 en hausse de +4,2% au mois de juin et de +14,3% sur le premier semestre 2023.

La forte surperformance des larges caps est à mettre en regard de la composition du CAC 40 faisant la part belle à la consommation discrétionnaire mais surtout au luxe. Les trois plus importantes capitalisations boursières (LVMH, L'Oréal et Hermès) pèsent effectivement 36% de l'indice et ont affiché une hausse de +28% depuis le début de l'année. **Sur le CAC Mid & Small, la consommation discrétionnaire pèse 20% de l'indice et ressort dans le rouge depuis le début de l'année (-1,9%) compte tenu de la baisse des revenus réels.**

Depuis le début de l'année, l'inflation a diminué sous l'effet du recul des prix de l'énergie mais elle reste élevée compte tenu des prix des produits alimentaires et des services. En raison de la hausse modérée des salaires, **les salaires réels et le pouvoir d'achat ont diminué.**

Dans le même temps, les banques centrales envisagent de poursuivre les hausses de taux visant à contenir l'inflation jusqu'à, au moins, fin 2023. Avec la poursuite de l'inflation, de la hausse des taux et des perspectives de croissance plus modestes, les marges des entreprises vont être sous pression si elles ne parviennent pas à répercuter les hausses de coûts sur leurs prix de vente. Dans ce contexte, **se positionner sur des valeurs cycliques de qualité, décotées et qui pourraient connaître une belle recovery au moment du retournement rencontre les faveurs des investisseurs.**



Sur le mois de juin 2023, les analystes ont continué de réviser leurs attentes à la baisse sur les petites et moyennes valeurs. La croissance des bénéfices par action (bpa) 2023 est ainsi passée à +5,60% à fin mai à +5,14% à fin juin. Le marché attend une légère hausse de chiffre d'affaires (+0,9% vs +18,4% en 2022). La marge d'EBITDA est attendue à 13,6% (vs 13,8% en 2022). A noter que les bpa 2023 du CAC 40 sont eux attendus en baisse de -6,6% (vs +29,7% en 2022) avec une marge d'EBITDA de 18,3% (vs 19,0% en 2022).

En termes de valorisation, les petites et moyennes sociétés cotées offrent toujours des opportunités avec un niveau d'EV/EBITDA ntm* de 8,3x, faisant ressortir une décote de 12,5% par

rapport à leur historique sur dix ans. Les grandes capitalisations boursières se payent, elles, en ligne avec leur historique sur 10 ans (EV/EBITDA ntm de 8,8x).

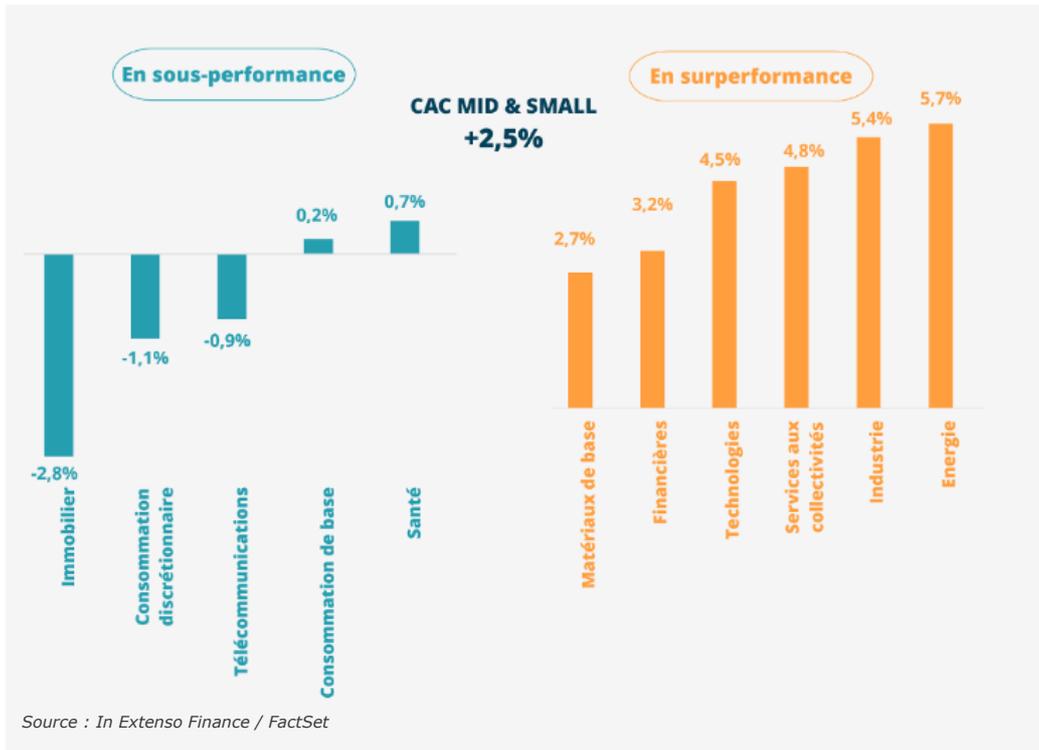
*Niveau d'EBITDA (bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement) attendu sur les 12 mois suivants

Zoom sur les secteurs d'activités

Le secteur de l'énergie a tenu le haut du pavé en juin en affichant une performance de +5,7%. Ce sont les valeurs pétrolières qui ont emmenées le secteur comme l'illustre les performances de **Esso** (+14,7%) ou de **Technip** (+13,8%). Elles ont bénéficié des annonces de l'Arabie Saoudite concernant la coupe de 1 million de barils par jour visant à faire remonter le cours du pétrole.

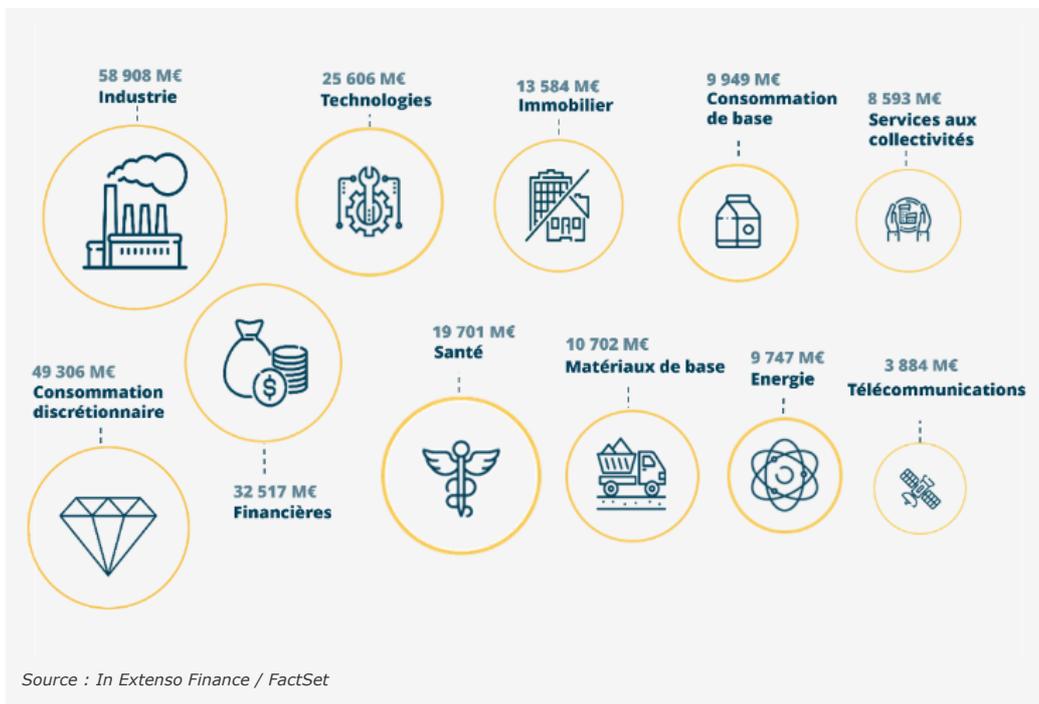
Le secteur de l'industrie (+5,4%) a également affiché une surperformance de l'indice CAC Mid & Small, bénéficiant de l'attrait des investisseurs pour les valeurs cycliques. Le secteur a également été porté par l'annonce d'un projet d'OPA sur **Balyo** extériorisant une prime de 57,4% par rapport au dernier cours avant l'annonce.

Performance du CAC Mid & Small par secteur en juin 2023



Les grands équilibres sectoriels ont peu bougé sur le mois avec les secteurs de l'industrie, de la consommation discrétionnaire et de la finance qui sont toujours sur-représentés.

Poids des secteurs dans le CAC Mid & Small



A fin juin 2023, les secteurs de la consommation de base et de la finance sont les plus décotés par rapport à leur moyenne long terme. Leur multiple de valorisation respectifs sont de 7,3x et 8,8x l'EV/EBITDA. Cela met en avant des décotes significatives par rapport à leur historique sur 10 ans de respectivement 25% et 35%.

Rendez-vous en août pour un point sur les performances et les opérations des sociétés cotées en bourse.

Vos contacts

Cécile Aboulian

Directrice Equity Capital Market

63ter, avenue Edouard Vaillant
92100 Boulogne-Billancourt

Port. +33 7 85 62 37 02
cecile.aboulian@inextenso-finance.fr

Nicolas du Rivau

Directeur Associé

63ter, avenue Edouard Vaillant
92100 Boulogne-Billancourt

Port. +33 6 13 20 81 46
nicolas.du-rivau@inextenso-finance.fr

Inscrivez un confrère à notre newsletter !

In Extenso Finance



A propos d'In Extenso Financement & Marché

In Extenso Financement & Marché est un acteur de référence dans le conseil en évaluation et ingénierie financière pour les PME cotées en bourse. La société fournit des services de recherche sur les actions, de conseil en financement (capitaux propres, dettes), de fusions-acquisitions et de communication réglementaire. Elle est agréée listing sponsor et accompagne les sociétés cotées sur les marchés Euronext, Euronext Growth et Euronext Access.

In Extenso Financement & Marché est une entité du groupe In Extenso (120 000 clients, 5 800 collaborateurs, 500 millions d'euros de chiffre d'affaires).

Pour nous suivre au quotidien et nous contacter :



[Voir le disclaimer](#)

Si vous ne souhaitez plus recevoir nos communications, [suivez ce lien](#)